

Türk Hava Yolları

TUT

Kapanış (TRL)	13,80	Hedef fiyat(TRL)	14,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	19.044 / 2.608	12 aylık getiri / görece getiri (%)	17 / -19		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(US\$ mn)	4Ç19	4ÇM20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	3.281	1.772	%-46	1.643	%8
FAVÖK	772	606	%-22	486	%25
FAVÖK marjı	%23,5	%34,2	1.070 bp	%29,6	460 bp
Net Kar	336	-50	A.D.	-28	A.D.

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar açıldı - THY 2020'nin 4. çeyreğinde 50 milyon dolar net zarar açıkladı. Medyan konsensüs beklentisi 28 milyon dolar zarar, ortalama konsensüs beklentisi ise 50 milyon dolar seviyesindeydi. Şirket geçen yılın aynı döneminde 336 milyon dolar kar elde etmişti.

Satışlar düştü - Şirket 2019'un son çeyreğinde 17,9 milyon yolcu taşıırken, 2020'nin son çeyreğinde 6,3 milyon yolcu taşıdı. Bunun sonucunda yolcu gelirleri 2,71 milyar dolardan 879 milyon dolara geriledi. Kargo operasyonlarından elde edilen gelir bir önceki yıla göre %79 yükseldi. Kargo faaliyetlerinin ciro katkısı %14'ten %47'ye yükseldi. Bunların sonucunda şirketin 4. çeyrek net satışları yıllık bazda %46 düşüşle 1,78 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı faaliyetlerdeki ciddi yavaşlamaya rağmen sadece 100 baz puan daraldı ve %15,1 seviyesine geriledi. Ortalama jet yakıtı fiyatı dolar bazında %33 düştü. Jet yakıtı harici giderler geçen yıl cironun %54'üne karşılık gelirken bu sene %66'ya yükseldi. Uçuşlarla ilgili giderler (havaalanı giderleri, yiyecek/içecek, yer hizmetleri) ve personel giderleri geçen yılın oldukça gerisinde kaldı. Bunun sonucunda FAVÖK marjı %23,5'ten %34,2'ye yükseldi.

Kur farkı zararı - Şirket 2019'un son çeyreğinde 112 milyon dolar kur farkı karı elde ederken 2020'nin son çeyreğinde 130 milyon dolar kur farkı zararı elde etti.

Net borç yükseldi - THY'nin net borcu 3Ç20'deki 13,9 milyar dolardan 14,9 milyar dolara yükseldi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 8,6 seviyesine yükseldi (3Ç20: 7,4x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %17 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %19 daha zayıf bir performans gösterdi. Ancak son iki hafta endeks %1 gerilerken hisse aşılama ve normalleşme adımları ile %15 yükseldi. 2021 tahminlerimize göre 7,9 F/K ve 6,7 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Türk Hava Yolları için 14 TL hedef değeri ile TUT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727